

## PETKM

Şirketin 4Ç23 finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla PETKM'in telekonferansına katıldık. Türkiye'de tek entegre petrokimya tesisine sahip olan Petkim, 50'yi aşan petrokimyasal yelpazesine sahiptir. Petkim'in ürettiği kimyasal ürünler; inşaat, tarım, otomotiv, elektrik, elektronik, ambalaj, tekstil sektörlerinin önemli girdilerini oluşturmaktadır. Petkim, yılda 3.6 milyon ton brüt üretim kapasitesine sahiptir. Toplantıda öne çıkan ana başlıklar şöyle, i) maliyetlerdeki etkin yönetim, ii) STAR Rafinerisi ile olan iş birliğinin etkileri, iii) Ürün karlılık fiyat makasındaki görece toparlanma...

## Toplantının Ana Başlıkları

**Maliyetlerdeki etkin yönetim...** 2023'ün ikinci yarısından itibaren zayıf petrokimya piyasalarına rağmen Petkim'in performansı göreceli daha iyiydi. 2023 yılı boyunca optimizasyon odaklı girişimler maliyet yönetimine katkı sağladı. Böylelikle artan karlılık sağlandı. Petkim, 4Ç23'de 486 bin tonluk satış hacmine ulaştı. KKO ise %64 seviyesinde gerçekleşti.

**STAR Rafinerisinin etkisi...** Petkim, 2 Ekim 2023 itibarıyla 480 mn USD karşılığında STAR Rafinerisinde dolaylı olarak %12 pay sahibi olmuştu. Bu anlaşma, Petkim'e hammadde tedarikinde esneklik kazandırarak, düşük maliyetli nafta kaynaklarına ulaşım sağladı. Star Rafinerisi'nin finansal etkisi 4Ç'den itibaren Petkim'in finansallarına yansıtıldı. Star Rafinerisi, 2023'ün dördüncü çeyreğinde güçlü ürün marjları ve tek seferlik ertelenmiş vergi geliriyle \$935 milyon net kar elde etti.

**Etilen – Nafta Ürün fiyat makası...** Etilen-nafta makası, pandemiyle birlikte Mayıs 2020'de \$81 seviyelerinden, pandemi sonrası 2022 yılında \$700 seviyelerine kadar yükselmişti. Ancak, Rusya-Ukrayna savaşı etkileriyle makasta yükseliş sonlanmış ve 3Ç23'te ton başına \$86 seviyelerine düşmüştü, 4Ç23'te ton başına \$113 seviyelerine yükselerek, yaklaşık %30 yükseldi. 1Ç23 döneminde etilen-nafta makası \$275/ton seviyelerini görmüştü. 4Ç23'de Platts Global Petrokimya Endeksi ise %3 artış gösterdi.

## Sektörde Ana Trendler

- Talep zayıflığı ve arz fazlası devam ediyor.
- Kızıldeniz kaynaklı sorunlar ithalatı negatif etkiliyor.
- Pazarlar genel olarak dayanıklı mallara olan zayıf talep nedeniyle baskı altında kaldı, bu durum ürün segmentlerinde marjları negatif etkiledi.

## Petkim

## Hisse bilgileri

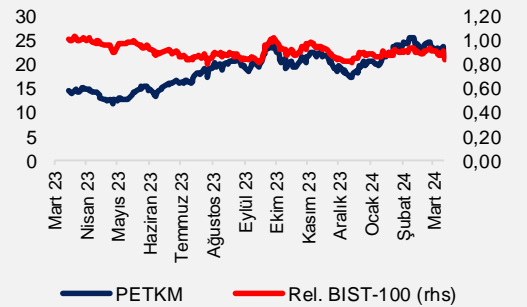
Hisse Kodu	PETKM TI
Hisse fiyatı (26 Mart 2024)	21,30
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	11,8 / 25
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	53.983 - 1.682
Hisse adedi (milyon)	2.534
Halka Açıklık Oranı	%47

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	66,2	72,8	95,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-16%	23%	17%
USD	-18%	12%	7%
BIST-100'e göre performans	-11%	2%	-1%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	28.716	97.857	60.441
FAVÖK	6.090	568	-2.121
Net kâr	5.452	-1.281	7.390
Net Borç	8.387	23.555	26.154

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	9,6x	4,5x	-
F/DD	1,9x	1,9x	2,1x
FD/FAVOK	8,0x	6,7x	21,4x
FD/Net satışlar	1,4x	1,1x	0,8x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Kenan Tosun

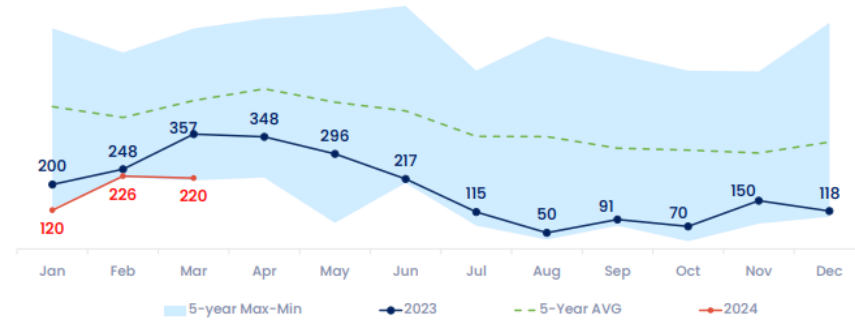
+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

## Şirket Hakkında

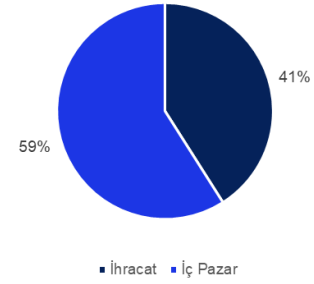
3 Nisan 1965 tarihinde kurulan Petkim Petrokimya Holding A.Ş., 1970 yılında Yarımca Kompleksi'ndeki 5 fabrikası ile üretime başlamıştır. Ülkemizde tek entegre petrokimya tesisine sahip olan Petkim, 50'yi aşan petrokimyasal yelpazesine sahiptir. Petkim'in ürettiği kimyasal ürünler; inşaat, tarım, otomotiv, elektrik, elektronik, ambalaj, tekstil sektörlerinin önemli girdilerini oluşturmaktadır. Petkim, 15 ana üretim tesisi ve 6 yardımcı tesisinde yıllık ortalama 3,6 milyon ton brüt üretim kapasitesine sahiptir. Petkim, yaklaşık 78 ülkeye ihracat yapmaktadır.

Monthly naphtha - ethylene spread  
(CIF MED spot prices) USD/ton



\*PETKM 4Ç23 Yatırımcı Sunumundan alınmıştır.

Satış Kırılımı



## Finansal Analiz

Şirket, 4Ç23 finansallarını 4.7mlr TL net kar ile açıklamıştır. (TMS 29 etkisi hariç: 15.1 mlr TL) (*Rasyonet medyan net kar beklentisi 1.9mlr TL*) Açıklanan 4Ç net kar rakamı yıllık bazda %166, çeyreklik bazda ise %101 artış kaydetmiştir. 2023'te konsolide yıllık %652 büyüme ile net kar 7.4mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. PETKM'in 4Ç'deki satış gelirleri yıllık bazda %53 düşüş göstererek 27.4 mlr TL olarak gerçekleşmiştir. Çeyreklik ise %108 artış göstermiştir. 2023'de konsolide satış gelirleri yıllık %38 azalışla 60mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. (TMS 29 etkisi hariç: 47.5 mlr TL) 4Ç'de FAVÖK -3,1 milyar TL ile zayıf bir dönem geçirirken, 2023 yılı konsolide FAVÖK -2.1 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında FAVÖK 568mn TL olarak gerçekleşmişti. Petkim, 1.68 mlr USD piyasa değeri ile 6.9x F/K çarpanıyla işlem görmektedir.

## 2024 Beklentiler

- Petrokimya piyasası: 2024 yılında 2023 yılına nispeten benzer bir yıl bekleniyor. 2024'ün ikinci yarıda iyileşmeler görülebilir.
- Petkim 2024 yılı için \$120-150 milyon FAVÖK beklentisi var.
- STAR Rafinerisi 2024 yılı net kar beklentisi \$150-300 milyon aralığında bulunuyor.

Bilanço	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	3.009	4.037	5.507	3.714	23.774	4.339
Ticari alacaklar	1.194	1.552	1.717	5.107	7.802	7.546
Stoklar	1.130	929	958	3.540	7.627	6.141
Diğer dönen varlıklar	2.662	3.028	3.677	7.263	17.928	2.309
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>7.995</b>	<b>9.547</b>	<b>11.860</b>	<b>19.623</b>	<b>57.131</b>	<b>20.334</b>
Finansal yatırımlar	9	9	9	9	66	24.094
Maddi duran varlıklar	4.085	4.691	5.429	7.303	34.992	32.339
Maddi olmayan duran varlıklar	28	36	42	91	360	313
Diğer duran varlıklar	2.149	2.420	2.644	3.401	10.688	18.711
<b>Duran varlıklar</b>	<b>6.271</b>	<b>7.155</b>	<b>8.124</b>	<b>10.805</b>	<b>46.106</b>	<b>75.457</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>14.266</b>	<b>16.702</b>	<b>19.983</b>	<b>30.428</b>	<b>103.237</b>	<b>95.791</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	3.019	4.037	4.431	2.877	42.390	16.866
Ticari borçlar	697	957	1.187	3.836	7.262	8.257
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	146	134	316	943	1.787	1.629
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>3.862</b>	<b>5.129</b>	<b>5.934</b>	<b>7.655</b>	<b>51.439</b>	<b>26.753</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	4.306	4.487	5.719	9.224	4.938	13.627
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	420	524	771	830	2.321	4.023
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>4.727</b>	<b>5.011</b>	<b>6.491</b>	<b>10.054</b>	<b>7.260</b>	<b>17.650</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>5.677</b>	<b>6.562</b>	<b>7.559</b>	<b>12.719</b>	<b>44.538</b>	<b>51.388</b>
Ana ortaklığa ait	5.632	6.573	7.593	12.722	44.480	51.138
Kontrol gücü olmayan paylar	45	-11	-34	-3	58	250
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>14.266</b>	<b>16.702</b>	<b>19.983</b>	<b>30.428</b>	<b>103.237</b>	<b>95.791</b>
Net borç	4.316	4.487	4.644	8.387	23.555	26.154
Net işletme sermayesi	4.142	4.418	4.850	11.131	24.308	6.109
Net işletme sermayesi (operasyonel)	1.627	1.524	1.489	4.811	8.167	5.430
Yatırılan sermaye	8.256	9.145	10.321	18.525	59.660	38.761

**Oranlar**

Karlılık	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Özsermaye kârlılığı	%18,3	%16,1	%15,4	%53,8	-%4,5	%15,4
Net kâr	%9,4	%8,4	%9,0	%19,0	-%1,3	%12,2
Aktif devri	0,8x	0,8x	0,7x	1,1x	1,5x	0,6x
Kaldıraç	2,3x	2,5x	2,6x	2,5x	2,3x	2,1x
Aktif kârlılığı	%7,9	%6,4	%5,9	%21,6	-%1,9	%7,4
Yatırılan sermaye kârlılığı	%14,7	%11,0	%11,4	%30,8	-%5,8	-%10,4
<b>Kaldıraç</b>						
Net borç/toplam varlıklar	%51	%51	%51	%40	%46	%32
Net borç/özsermaye	0,76	0,68	0,61	0,66	0,53	0,51
Net borç/FAVÖK	2,92	2,93	2,57	1,38	41,46	-12,33

Kaynak: Tacirler Yatırım

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Net satışlar</b>	<b>9.315</b>	<b>11.672</b>	<b>12.134</b>	<b>28.716</b>	<b>97.857</b>	<b>60.441</b>
Brüt kâr	1.579	1.601	1.854	6.417	607	-2.328
Faaliyet giderleri	344	406	467	867	3.445	4.051
Esas faaliyet kârı	1.235	1.195	1.387	5.550	-2.838	-6.379
<b>FAVÖK</b>	<b>1.478</b>	<b>1.531</b>	<b>1.810</b>	<b>6.090</b>	<b>568</b>	<b>-2.121</b>
Net diğer gelir	-29	240	308	1.761	4.094	8.297
Net finansman geliri	-203	-385	-424	-658	-5.141	-2.565
Vergi öncesi kâr	1.004	1.049	1.270	6.652	-3.885	9.277
Vergi gideri	168	114	199	1.136	-2.543	1.864
<b>Net kâr - Ana ortaklık</b>	<b>872</b>	<b>985</b>	<b>1.088</b>	<b>5.452</b>	<b>-1.281</b>	<b>7.390</b>

**Nakit akış tablosu**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
FAVÖK	1.478	1.531	1.810	6.090	568	-2.121
Vergi gideri	206	129	217	947	-1.858	-1.282
Yatırımlar	767	641	770	1.086	7.147	2.507
İşletme sermayesi değişimi	2.139	276	432	6.281	13.177	-18.199
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>-1.634</b>	<b>484</b>	<b>392</b>	<b>-2.225</b>	<b>-17.898</b>	<b>14.853</b>

**Büyüme ve marjlar**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
FAVÖK	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7
Net kâr	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Brüt marj	%17,0	%13,7	%15,3	%22,3	%0,6	-%3,9
Esas faaliyet kâr marjı	%13,3	%10,2	%11,4	%19,3	-%2,9	-%10,6
FAVÖK marjı	%15,9	%13,1	%14,9	%21,2	%0,6	-%3,5
Net marj	%9,4	%8,4	%9,0	%19,0	-%1,3	%12,2
Serbest nakit akışı marjı	%9,4	%8,4	%9,0	%19,0	-%1,3	%12,2

**Hisse başına (TL)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net kâr	0,34	0,39	0,43	2,15	-0,51	2,92
Özsermaye	2,24	2,59	2,98	5,02	17,57	20,28
Temettü	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**Değerleme**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
F/K	7,4x	9,0x	11,8x	9,6x	4,5x	-
F/DD	2,6x	1,7x	1,7x	1,9x	1,9x	2,1x
FD/FAVOK	7,1x	8,2x	10,1x	8,0x	6,7x	21,4x
FD/Net satışlar	1,5x	1,3x	1,2x	1,4x	1,1x	0,8x
Temettü verimi	%5,8	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Serbest nakit akışı verimi	-%17,4	%6,1	%4,5	-%14,0	-%62,0	%33,5

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
<b>İzmir</b>	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir Karşıyaka Şube</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.